

## ДЕНЬГИ КАК СРЕДСТВО НАКОПЛЕНИЯ\*

**Д. Ш. ГОГОХИЯ,**  
**доктор экономических наук,**  
**ведущий научный сотрудник**  
**E-mail: gogohia.dorik@yandex.ru**  
**Институт экономики РАН, г. Москва**

В рыночной экономике роль денег как средства накопления зависит от устойчивости их меновой стоимости или покупательной способности. Непосредственно меновая стоимость денег определяется спросом на деньги и их предложением. Но если спрос на деньги не имеет другой основы, кроме их меновой стоимости, получается замкнутый круг. Чтобы выйти из этого круга, следует внимательнее присмотреться к исторически непреходящим (инвариантным) свойствам денег как средства накопления. История денег уходит в далекую историю. И хотя в разные периоды и у разных народов на роль денег претендовали разные хозяйственные блага, все они обладали свойствами, которые делали их привлекательными для накопления [7, 10]<sup>1</sup>.

**Полезные свойства денег как средства накопления.** В зависимости от обстоятельств и склонностей предметом накопления у разных людей могут стать самые разные хозяйственные блага. Однако обычно люди предпочитают накапливать такое благо, которое обладает следующими свойствами:

- может иметь различное употребление, служить разным целям<sup>2</sup>;
- растущий запас хозяйственного блага не должен встречать противодействие со стороны растущих издержек хранения (содержания).

\* Статья подготовлена по материалам журнала «Финансы и кредит». 2012. № 46 (526).

<sup>1</sup> Одно из «открытий» Людвиг фон Мизеса состоит в том, что спрос на деньги зависит не от их сегодняшней ценности (это привело бы к возникновению порочного круга), а от информации об их вчерашней ценности (покупательной способности), которая формируется у рыночных агентов на основе опыта.

<sup>2</sup> В этом отношении большинство сырьевых товаров имеет явное преимущество перед готовой продукцией.

Что же касается меновой стоимости блага, то если благо в силу пригодности к накоплению по двум указанным первичным свойствам (L и C) выбрано в качестве предмета накопления многими людьми, то сам процесс накопления будет гарантировать стабильность (устойчивость) его рыночной стоимости.

Как считает автор, именно К. Менгером впервые отмечены все три свойства, которым отвечает общепринятая форма богатства:

- способность служить разным целям (так называемая естественная ликвидность);
- минимальные издержки содержания;
- устойчивость меновой стоимости [8].

Рассматривая эволюцию товарных форм денег, Менгер указывал, что скотоводческие народы высоко ценили домашний скот по трем причинам.

Во-первых, домашний скот полезен во многих отношениях<sup>3</sup>.

Во-вторых, «...скот представляет собой товар с достаточной способностью сохраняться, издержки на его содержание всюду, где много лугов и где он содержится не в особых помещениях, чрезвычайно малы» [8].

В-третьих, рыночная стоимость скота отличалась устойчивостью, так как в условиях, «...когда каждый стремится обладать как можно большими стадами, вряд ли мыслимо переполнение им рынка» [8].

В связи с разделением занятий, образованием родов с населением, занимающимся по преимуществу ремеслом, способность скота к накоплению падает пропорционально издержкам, связанным с его содержанием [8]. Поэтому по мере культурного развития

<sup>3</sup> Он поставляет молочные и мясные продукты питания, материал (шерсть и шкуры) для одежды, жилья и т. п.

как по отношению к кругу лиц, так и по отношению ко времени, в течение которого можно пренебречь издержками содержания, способность скота служить общепринятой формой богатства уступает все больше и больше – подобной же способности других благ [8].

Исследуя свойства денег как предпочтительной (ликвидной) формы богатства, Дж. Кейнс приходит к сходным выводам, подчеркивая, что деньги – это такая форма богатства, накопление которой и, соответственно, растущий спрос не встречают противодействия со стороны растущих издержек содержания [3]. Более того, Кейнс поправлял авторов, которые считали, что тягу к деньгам легко устранить, наложив какой-то налог на хранимые суммы. Никакой налог, указывал Кейнс, не способен устранить различий между хозяйственными благами как хранилищами богатства: «испортив» одни деньги, мы лишь получим взамен другие.

Как ни странно, доводы в пользу особой роли денег как средства накопления можно развить, опираясь на тексты А. Смита. Хотя А. Смит многое сделал для развенчания денег (в связи с критикой меркантилистских учений), он был достаточно осторожен (в отличие от современных авторов), чтобы напрямую увязывать необходимость появления денег с трудностями (издержками) бартерной торговли [12, 19]. Ведь А. Смит связывал развитие товарообмена с расширением и углублением общественного разделения труда и специализацией производства. В условиях специализации производства каждый хозяйствующий субъект должен обладать достаточным запасом какого-то особого продукта, чтобы удовлетворять свои разносторонние потребности. Частная собственность определяет способ такого удовлетворения посредством свободного (по желанию) рыночного обмена. Но частная собственность не отменяет общественного разделения труда, в рамках которого обладатель особого товара А нуждается не в каком-то другом особом товаре Б, а по идее во всех других товарах. Поэтому расхожее рассуждение о трудностях (издержках) поиска торгового партнера (владелец товара А желает обменять свой товар на товар Б, в то время как владелец товара Б предпочитает товар С и т. п.) никогда не использовалось А. Смитом. Обсуждая обстоятельства возникновения денег, А. Смит отмечал, что безденежную торговлю (обмен) ограничивают (затрудняют) не издержки поиска торговых партнеров, а уже накопленные товарные запасы. Если, например, мясник уже запасся тем количеством хлеба и пива, которое ему нужно на ближайшее время, между ним и пивоваром, и булочником не может состояться обмен [12].

Однако можно заметить, что мясник наверняка принял бы дополнительное количество хлеба и пива, если допустить, что прирост запасов этих продуктов был бы необременителен с точки зрения издержек содержания. Поскольку в действительности издержки содержания в подавляющем большинстве случаев обременительны (имеют значение), для развития торговли нужны прежде всего автономные денежные запасы, чтобы каждый мог предлагать в обмен на товары такой «товар», издержки содержания которого во всяком случае не выше, чем издержки содержания любого другого товара.

Главное же в том, что *процессы формирования автономных денежных запасов взаимосвязаны с процессами ценообразования на всех ступенях становления и развития рыночной экономики*. Именно спрос на деньги придает процессам ценообразования необходимое единство, поскольку устраняет повышенный (избыточный) спрос на товары со сравнительно высокой степенью ликвидности и низкими издержками содержания (L–С).

К сожалению, данное обстоятельство остается вне поля зрения экономической науки, хотя вот уже более ста лет (со времен неоклассической революции) способность рыночной экономики к самоорганизации и саморегулированию напрямую увязывается со следующими факторами:

- поведение цен;
- их гибкость;
- зависимость от спроса.

Утверждается, что в конкурентной рыночной экономике цена товара, который находится в избытке по сравнению со спросом, непременно будет пересматриваться (снижаться) до уровня, при котором рынок данного товара придет в равновесие, ибо всякое снижение цены будет повышать спрос на товар. Отсюда, в частности, следует вывести, что первичные производственные ресурсы, поскольку они выносятся на рынок (принимают товарную форму), будут полностью вовлечены в производство товаров при условии, что цены на них достаточно низки, чтобы уравновесить спрос и предложение.

Но почему, собственно, между ценой и спросом на товар существует обратная зависимость?

Поскольку запас денег и (или) товаров является тем ограничением, из которого исходят в своих планах и расчетах участники рыночной торговли, изменение индивидуального и агрегированного спроса на какой-то товар предполагает в качестве неперемного условия изменение в противоположном направлении спроса на деньги или какой-то другой товар или товары. Но если предположить (как это обычно делается при построении кривой

спроса)<sup>4</sup>, что цены всех прочих товаров остаются неизменными, изменение цены одного товара должно приводить к изменению спроса только на деньги и тот товар, цена которого изменилась. При данном (аналитически вполне оправданном) предположении кривая спроса во всех точках будет иметь отрицательный наклон, если количество денег, расходуемых на товар, увеличивается и сокращается в меньшей пропорции, чем количество товара, приобретаемого за деньги.

В понятиях неоклассической теории такое соотношение количеств денег и товара можно и должно объяснить тем, что предельная полезность денег убывает с меньшей скоростью, чем предельная полезность товара. Если это так, при обосновании закона спроса предельную полезность денег можно принять в качестве постоянной величины. Это без лишних слов зафиксирует принципиальное соотношение (разницу) между скоростью убывания предельной полезности денег и предельной полезности товара (не денег).

Выделение из мира хозяйственных благ денег и не денег (товаров) связано с тем, что скорость убывания предельной полезности различных хозяйственных благ неодинакова, и прежде всего потому, что неодинакова оценка благ как хранилищ богатства. Чем выше такая оценка, учитывающая, естественно, степень ликвидности и издержки содержания (L–C), тем сравнительно медленнее убывает полезность при одинаковом в процентном отношении увеличении количества блага, которым распоряжается или желает распоряжаться хозяйствующий субъект.

Закон спроса, упорядочивая процессы рыночного ценообразования, играет ключевую роль в формировании устойчивых (равновесных) цен. Но чтобы он действовал на всех товарных рынках, включая высоколиквидные, т. е. с высоким (L–C), находящиеся в обращении деньги должны восприниматься как предпочтительная для накопления форма богатства по всем трем отмеченным характеристикам (свойствам).

Поскольку деньги служат общепринятым средством платежа за товары, их привлекательность для накопления с точки зрения степени ликвидности и издержек содержания заведомо выше привлекательности любого товара. Но рост денежных цен, означающий падение меновой стоимости денег, вместе с тем предоставляет возможность большего накопления денег посредством накопления товаров, т. е. отсрочки их превращения в деньги.

<sup>4</sup> Кривая спроса индивида или любой группы индивидов на конкретный товар показывает количество товара, которое они пожелают приобрести в единицу времени при каждой цене.

При этом те товары, которые отличаются высоким (L–C), становятся особенно привлекательными для накопления.

Поэтому в условиях инфляции существенные различия в степени ликвидности и издержках содержания хозяйственных благ (L–C) учитываются хозяйствующими субъектами при принятии плановых решений о покупках и продажах товаров, что ведет к деформации структуры рыночных цен и, как следствие, – к финансово-экономическим кризисам.

**Деньги и равновесные цены.** Господствующий взгляд на деньги как на средство обмена крайне затрудняет исследование причин финансово-экономических кризисов, поскольку делает правдоподобным предположение о том, что рыночный механизм спроса и предложения действует независимо от тех изменений, которые происходят в меновой стоимости денег. Именно поэтому Л. Вальрас посчитал целесообразным для прояснения механизма рыночной координации взять за основу бартерную (безденежную) модель обмена [2]. Хотя из уравнений общего рыночного равновесия Вальраса, строго говоря, можно вывести лишь одно: при любом наборе цен избыточный спрос на одних товарных рынках уравнивается по стоимости избыточным предложением на других<sup>5</sup>.

Допуская, что цены назначаются в рублях (ни у кого из торгующих агентов нет запаса рублей, т. е. рубль – условная счетная единица), можно и должно ожидать (опираясь на уравнения Вальраса), что повышение цен на одних рынках будет сопровождаться их снижением на других. Но отсюда вовсе не следует, что повышение цен на одних рынках и снижение на других побудит владельцев дефицитных товаров и владельцев избыточных товаров увеличивать спрос на избыточные товары, сокращая тем самым спрос на дефицитные. Ведь разнонаправленное изменение цен начнет воздействовать разнонаправленно на покупательную способность (реальную величину богатства) экономических агентов. Одни станут богаче, другие – беднее.

<sup>5</sup> Если, например, имеется в наличии 100 пудов хлеба и 100 кг мяса в руках разных владельцев, которые при цене равной, скажем, 2 кг мяса за 1 пуд хлеба, желают сохранить (приобрести) в совокупности меньше хлеба, чем 100 пудов, то планируемый совокупный спрос на мясо, напротив, превысит 100 кг. Причем согласно уравнениям (закону) Вальраса избыточный спрос на мясо в стоимостном измерении в точности совпадет с избыточным предложением хлеба. Если совокупный спрос на хлеб (при цене 2 кг мяса за 1 пуд хлеба) составил, скажем, 80 пудов (т. е. избыточное предложение хлеба равно 20 пудам), избыточный спрос на мясо составит 40 кг, ибо при цене – 2 кг мяса за пуд хлеба стоимость 20 пудов хлеба равна стоимости 40 кг мяса.

Ожидать в этих условиях согласованного поведения рыночных агентов по расчистке товарных рынков нет достаточных оснований. Эффект реального богатства (или как его чаще называют – «эффект дохода») почти всегда придает законам, с которыми имеет дело экономическая теория, известную неопределенность [14].

Только денежная форма богатства раскрывает механизм рыночных сил спроса и предложения, обеспечивающих согласованное поведение людей в ответ на изменение рыночных цен, независимо от набора полезных вещей и услуг, находящихся в их распоряжении. Проблема в том и состоит, что всякое изменение цен по-разному влияет на финансовое положение рыночных агентов (в зависимости от величины и состава бюджетного ограничения). Согласованность в поведении достигается в той мере, в какой изменение денежной цены воспринимается как изменение меновой стоимости товара, но не денег, меновая стоимость которых должна восприниматься как нечто данное и неизменное. Только в этом случае эффект дохода будет действовать в том же направлении, что и эффект замещения, ибо деньги будут восприниматься как «лучший товар» для накопления.

Таким образом, проблема стандарта стоимости – это не просто проблема теоретического осмысления наилучшей (идеальной) меры стоимости (ценности), над которой бились классики политической экономии. Проблема стандарта стоимости, воспринимаемого как нечто данное и неизменное, – это проблема создания условий, при которых обеспечивается способность рыночной экономики к:

- саморегулированию;
- устойчивому равновесию.

Другое дело, что на высших ступенях развития товарного производства (когда товары производятся посредством товаров) эти условия в своей совокупности находятся, по-видимому, за пределами тех институтов, для формирования которых достаточно создающих сил самого рынка.

**Стоимость денег.** Известно, что внимание к проблеме стоимости (ценности) денег и к теории стоимости (ценности) вообще было привлечено так называемой революцией цен, когда на западноевропейские рынки хлынул поток сравнительно дешевого золота и серебра из Нового света. Классики политической экономии вывели отсюда, что стоимость металлических денег подчиняется тем же самым законам, что и стоимость обычных товаров. Сомнения возникли позднее, когда Дж. С. Милль обратил внимание на несоразмерность общего запаса добытого за многие века золота с той ежегодной

добычей, которая характеризуется теми или иными издержками [9].

Поскольку золото является крайне долговечным товаром, его годовое производство должно составлять крайне незначительную долю от имеющегося запаса. Следовательно, даже относительное крупное снижение или повышение издержек производства золота не может приводить к крупным колебаниям его общего запаса (предложения). В условиях, когда за многие века накоплен огромный запас металлических денег (золота), уровень цен должен определяться спросом на деньги и их предложением, без всякой отсылки к издержкам производства [9].

Но отсюда следует, что если сосредоточить некоторую (достаточно весомую) часть общего запаса денег (золота) в одних руках, то нетрудно будет удовлетворять рыночный спрос на деньги таким образом, чтобы колебания (изменения) спроса не оказывали никакого влияния на уровень цен (стоимость денег).

Вместе с тем процесс централизации денежных резервов предполагает использование достаточно надежных и устойчивых по стоимости (ценности) долговых обязательств, без чего автономные денежные запасы (сбережения) останутся большей частью за пределами централизованной системы.

Все это проливает свет на становление современной денежно-кредитной (банковской) системы, которая с самого начала развивалась на основе взаимосвязи (конвертируемости) разных форм денег и государственных долговых обязательств, ценность которых обычно ограждалась от воздействия факторов рыночной конъюнктуры. Это делало их фактически формой денег [13, 16].

Таким образом, стандарт стоимости, который есть нечто постоянное и неизменное – это вполне реальная вещь. Хотя вряд ли можно сказать, что для появления такого стандарта достаточно создающих сил самого рынка.

История экономической мысли, да и многие современные учения свидетельствуют о том, что вопрос о суверенной власти государства в области денег и денежного кредита таит в себе не меньшую путаницу, чем вопрос о способности рынка к саморегулированию и устойчивому равновесию. Бесспорно, современное государство воспринимается если не как вечный, то как весьма долговечный по человеческим меркам институт, неподвластный земной бренности, рыночной суете и т. п. Первый признак современного государства состоит в том, что оно признает преемственность (бессрочность, вечность) своих обязательств. Во Франции, к примеру, вплоть до XVIII в. считалось, что вступивший на

престол король не обязан признавать долги своего предшественника.

Вместе с тем склонность усматривать в государстве «суверенного творца денег» (а не денежно-кредитной системы) проистекает из непонимания происхождения и назначения денег как средства сохранения и накопления плодов хозяйственной деятельности.

Отсюда некоторая двусмысленность во всем том, что связано с проблемой ликвидности (способностью к обмену) декретных (не разменных на драгметаллы) денег. В частности, стремление увязать способность к обмену на концептуальном уровне с послушанием закону или с доверием, которое внушают государственные институты, а также с привычкой, которая опять же основывается на законе и (или) доверии.

Вся современная денежно-кредитная система (с частичным резервированием банковских депозитов) основывается на платежных привычках и требует к себе доверия. Но платежные привычки деформируются, а доверие быстро улетучивается, если денежно-кредитная система не создает для публики активов, достаточно привлекательных для накопления.

Нельзя сказать, что исторически сложившаяся денежно-кредитная система с частичным резервированием банковских депозитов и центральным (эмиссионным) банком всегда создает для публики активы, привлекательные для накопления. Но никакая другая система (более либеральная, конкурентная и т. п.) не справится с этим делом лучше, чем существующая.

**Деньги и банки.** Достаточно распространено мнение, согласно которому появление (создание, учреждение) центральных банков было продиктовано интересами государственной политики, нацеленной на достижение следующих целей:

- понижение ставки процента;
- снижение бремени государственного долга в условиях дефицитного финансирования государственных расходов.

На самом деле этот вопрос сложнее и тоньше. Иерархическая банковская система является вполне закономерным результатом развития банковского бизнеса. Когда банкиры начали сужать часть помещенных у них на сохранение денежных средств, они были уверены, что всегда будут в состоянии выполнить свои обязательства, т. е. без задержки выкупить предъявленные к оплате требования, даже если они ссудят часть вкладов (депозитов) под проценты. В частности, они полагали, что при нужде всегда можно будет продать часть активов или обеспечений, полученных от заемщиков. Однако опыт вскоре убедил их в том, что единственный доста-

точно быстрый способ пополнения резервов – это займы у других, более крупных банков, расположение (доверие) которых нужно было завоевывать, помещая какую-то часть денежных резервов на их счета. Зарождающиеся банковские системы конца XVIII в. (в Англии и Шотландии) в этом отношении мало чем отличаются от современных [12].

Основная характеристика банковской деятельности заключается в том, что этот институт гарантирует (обещает) беспрепятственный доступ к деньгам тем, кто держит их в этих организациях, даже если большая часть этих денег инвестирована в активы, которые нельзя оперативно перевести в наличные. Банкир обязан *по первому требованию* выполнить любое указание своих клиентов:

- снять (выдать) деньги со счета;
- перевести их на счет в другой банк.

Это осуществимо только при наличии запаса денег на корсчете в другом банке или в центральном банке. Причем условие беспрепятственного доступа к деньгам, в том числе на срочных и сберегательных вкладах, вполне объяснимо в свете так называемой фундаментальной неопределенности по поводу будущего.

Ирония в том, что коммерческий банк (КБ), несмотря на свою «финансовую хрупкость», является доминирующим институтом среди всех других финансовых институтов, призванных снижать беспокойство относительно будущего. Никакое развитие производства и финансовых рынков не способно отменить эту роль коммерческого банка. Как метко заметил Дж. Хикс, экономика, использующая в больших масштабах капитальные блага длительного пользования, не могла бы возникнуть, если бы не нашла в более или менее готовом виде то, что мы называем банковским (денежным) кредитом [15]. Об этом свидетельствует, сам того не ведая, и А. Смит, описывая хитроумные «вексельные уловки» предпринимателей (которых он называет «прожекторами»), пролонгирующих краткосрочные банковские ссуды для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов [12].

Неодобрительно высказываясь об уловках «прожекторов», А. Смит, в частности, исходил из того, что в отличие от оборотного капитала, который непрерывно возвращается к владельцу для повторного вложения, основной капитал характеризуется невозвратностью, долгосрочной закрепленностью в одной и той же форме. Но отсюда можно вывести как то, что банки должны ограничиться финансированием оборотного капитала (хотя согласно логике рассуждений А. Смита в этом нет особой нужды), так и то, что люди в этом полном неопределенности мире будут «омертвлять» немалый основной капи-

тал только при определенных гарантиях свободного доступа к ликвидному капиталу. На это указывал и Дж. Хикс. Такие гарантии ведут к расширению масштабов краткосрочного финансирования долгосрочных инвестиционных проектов.

Любопытно, что в современной посткейнсианской литературе [11] такой метод финансирования характеризуется как спекулятивный. Причем его распространение увязывается с повышением деловой активности. При этом колебания экономической активности (совокупного выпуска или реального национального дохода) объясняются изменениями в выборе активов длительного пользования – элементов основного капитала и денег. Увеличение спроса на одни активы, означающее сокращение спроса на другие, приводит:

- 1) к подъему и буму;
- 2) к спаду и депрессии.

Вместе с тем финансовые кризисы увязываются не только с психологическими факторами:

- ожиданиями будущих доходов от тех или иных активов;
- степенью уверенности в этих ожиданиях.

Они увязываются также с тем, как предпринимательский сектор финансирует свои инвестиции. Согласно гипотезе финансовой хрупкости, выдвинутой Х. М. Мински, спекулятивное финансирование при повышении ставки процента по кредитам превращается в так называемое «понци-финансирование», когда текущие денежные поступления не могут обеспечить даже выплату процентов. Таким образом, признается, что «... причина периодических экономических кризисов состоит не только в том, что уменьшается степень уверенности хозяйствующих субъектов в завтрашнем дне (спрос на непроизводственные ликвидные активы растет, а на производственные неликвидные активы падает). Они также обусловлены систематически возникающей неспособностью предпринимательского сектора к погашению своих долгов перед финансовым сектором» [11].

Несколько иное объяснение финансовой хрупкости предлагается в работах П. Кругмана, который на обширном историческом материале показывает, что в периоды экономического подъема значительная часть финансовой системы, сравнительно мало контролируемая денежными властями, де-факто начинает функционировать как банковская, т. е. привлекает деньги на условиях оперативного доступа кредиторам к своим деньгам. При этом «теневая банковская система» может обеспечивать для своих вкладчиков более высокую доходность вследствие того, что свободна от тех требований, которые предъявляются к традиционным банкам:

- иметь ликвидные резервы;

- поддерживать достаточный объем собственного капитала;

- вносить платежи в систему страхования депозитов и т. п. [4].

О теневой банковской системе пишут также Дж. Акерлоф и Р. Шиллер, которые однако указывают на тесную связь теневой системы с традиционной. Инвестиционные фонды (банки), хедж-фонды и т. д. большей частью финансируют свои инвестиционные проекты за счет краткосрочных займов, поступающих от коммерческих (традиционных) банков. Во всяком случае такое финансирование было весьма распространенным явлением в преддверии финансового кризиса 2008–2009 гг. [1].

На взгляд автора, изложенный материал достаточно убедительно свидетельствует о том, что сами по себе прямые (административные) методы регулирования и контроля за поведением банков и других финансовых учреждений недостаточно эффективны. Возникновение института банковского (денежного) кредитования равнозначно по последствиям формированию автономных денежных запасов, что является неперенным условием формирования устойчивых (равновесных) цен на ключевых для экономического развития рынках.

Вместе с тем поведение банков (как и промышленных фирм) мотивируется чистым денежным доходом (прибылью), который они могут нарастить только за счет сокращения резервирования банковских депозитов. В масштабах банковской системы в целом частичное резервирование депозитов означает, что существует некий коэффициент мультипликации кредитов и депозитов до востребования, открываемых для заемщиков. Поэтому фактический уровень кредитования зависит не только от исходного уровня банковских резервов, но и от спроса на кредиты со стороны небанковского сектора. Спрос на кредиты определяется:

- ставкой банковского процента;
- ожидаемой прибылью.

Поскольку банки (как и промышленные фирмы) стремятся к прибыли, они конкурируют за удовлетворение этого спроса, расширяя возможности в области предоставления кредитов посредством разного рода финансовых инноваций, которые призваны расширять ресурсную базу кредитования. На этой почве как раз и возникают стимулы к расширению «теневой банковской системы».

Тенденции, которые сложились в финансовой сфере в экономически развитых странах (прежде всего в США) после отмены Бреттон-Вудских соглашений, наглядно свидетельствуют о том, что предложение денег в современном рыночном хо-

зьястве формируется в большей степени, чем считалось ранее, эндогенно. То есть создается усилием субъектов частного сектора в лице промышленных корпораций и кредитных организаций. Вместе с тем финансовый кризис 2008–2009 гг. столь же наглядно показал, что некоторые финансовые инновации (например секьюритизация)<sup>6</sup> размывают одну из важнейших основ банковского дела. Она состоит в том, чтобы отбирать достаточно надежных заемщиков, смягчая таким образом негативные последствия асимметричности информации: отрицательной селекции (ложного выбора) и морального риска [5].

Финансовый кризис 2008–2009 гг. оказался всеобъемлющим, охватив всю экономику, поскольку было подорвано доверие к кредиту. Дефицит кредита возник и принял угрожающие формы в новой (изменившейся) системе финансирования, созданной финансовыми инновациями [1]<sup>7</sup>.

Особенно опасной финансовой инновацией, предопределяющей негативные последствия, является практика государственного страхования банковских депозитов. При том, что процентные ставки по ним устанавливаются не государством, не центральным банком, а коммерческими банками по своему усмотрению [1, 5]<sup>8</sup>. Так создается

<sup>6</sup> Секьюритизация означает эмиссию банками ценных бумаг под выданные ссуды, позволяющую банкам перекладывать риски на держателей этих ценных бумаг и выдавать за счет выручки от их продажи новые ссуды.

<sup>7</sup> В старину, как правило, кто выпускал займы, тот и держал их в своих портфелях. Но затем адепты «новой финансовой волны» открыли массу способов «пакетировать» (секьюритизировать) эти займы, а затем реализовывать образовавшиеся в ходе таких операций ценные бумаги «в нарезку». Еще большей остроты в получившуюся финансовую похлебку добавили экзотические деривативы. Эти финансовые продукты даже не нужно было обеспечивать активами: они представляют собой обещание заплатить, если что-то произойдет. Упоная на загадочную финансовую алхимию, инвесторы хитроумно комбинировали эти продукты, полагая, что тем самым смогут изгнать возможные риски, как изгоняют злых духов.

<sup>8</sup> Стоит напомнить, что в мировой практике государственная система безопасности банковских вкладов впервые была принята в США в 1934 г. посредством учреждения Федеральной корпорации страхования вкладов (ФКСВ). До этого банкротства банков представляли серьезную проблему, о чем свидетельствовали банковские паники, ставшие частью истории США (и других капиталистических стран) в XIX и начале XX в. После основания ФКСВ в 1934 г. среднегодовое количество банковских банкротств резко снизилось. И даже крупные банкротства оставались локализованными, поскольку общая сумма денег на банковских депозитах не подвергалась резкому сжатию вследствие массового изъятия вкладов. Вместе с тем в начале 1980-х гг. в США были приняты новые законы, повысившие сумму федерального страхования вкладов с 40 тыс. долл. для каждого вклада до 100 тыс. долл., отменившие регулирование предельных значений депозитных ставок, что по закону 1934 г. вменялось в обязанность Центральному

благодатная почва для финансовых «пузырей», когда повышение цены какого-то сравнительно высоколиквидного актива или целой группы активов происходит в виде непрерывного процесса. Ведь первоначальное повышение цены порождает, с одной стороны, надежды на дальнейшее ее повышение, а с другой – привлекает все больше денежных средств через заинтересованные банки, имеющие возможность посредством относительно высокого процента по вкладам привлекать дополнительные денежные средства для спекулятивных операций.

Финансовые «пузыри» иногда объясняют тем, что рынки высоколиквидных товаров (активов) в большей степени противятся снижению относительных цен при возрастании выпуска [17, 18]. Если это было бы действительно так, то периодическое вздутие финансовых «пузырей» на высоколиквидных рынках можно было отнести в разряд неизбежных издержек экономического роста. Но почему же цены на высоколиквидных рынках ведут себя не так, как на других? Вопрос этот следует адресовать непосредственно деньгам – как наиболее ликвидному активу, назначение которого состоит именно в том, чтобы устранять любые влияния различий в степени ликвидности на процессы ценообразования.

В современных вузовских учебниках справедливо отмечается, что кейнсианский анализ предпочтения ликвидности страдает существенным недостатком: среди аргументов функции спроса на деньги не находится места для инфляционных ожиданий<sup>9</sup>.

Однако влияние инфляционных ожиданий носит сложный характер. Сокращение спроса на деньги вовсе не означает, что тем самым спрос на товарные (неденежные) активы повысится более или менее пропорционально. Тот факт, что деньги – наиболее ликвидная форма богатства, не отменяет существенных различий в степени ликвидности. Как только притягательная сила денег ослабевает (вследствие тенденции к падению стоимости денежных сбережений), фактор ликвидности нарушает единство (взаимосвязь) процессов ценообразования на различных рынках. Это проявляется в усилении тенденции к неравномерному распределению доходов в зависимости от того, кому достались в ходе предшествующего развития наиболее ликвидные ресурсы. Подрыв стимулов к сбережению денег

банку (ФРС). Последствия такой отмены не замедлили сказаться в острейшем кризисе ссудно-сберегательных ассоциаций, «оздоровление» которых стоило казне 140 млрд долл.

<sup>9</sup> В теоретических построениях Дж. М. Кейнса ценовые ожидания играют важную роль, но только не инфляционные. Кейнс интересовался дефляционными ожиданиями, поскольку они пролонгируют спад деловой активности.

инициирует инвестиции в другие активы, но только не в основной физический и человеческий капитал, т. е. формы капитала со сравнительно низкой ликвидностью и продолжительным сроком окупаемости. Тем самым ограничивается занятость и возможности технического переоснащения производства. Для снятия ограничений необходимо радикально оздоровить высоколиквидные товарные и финансовые рынки, придав им большую устойчивость.

Эту задачу можно решить, если центральный банк:

- 1) станет не только кредитором, но и заемщиком последней инстанции;
- 2) будет наделен полномочиями устанавливать и пересматривать ставку процента по банковским депозитам (вкладам), что позволит жестко контролировать уровень цен на всех рынках.

Особенно это актуально для нашей страны, денежные власти которой пытаются бороться с инфляцией «надежными» методами ограничения денежного предложения. Это не отвечает сложившейся ситуации как на мировых рынках (мобильность капиталов), так и внутри страны (необходимость поддерживать валютный курс).

Взаимосвязанные вопросы денежно-кредитной и валютной политики не так уж трудно решить (причем с выигрышем для производства и занятости), если в области аккумуляции денежных средств на банковских депозитах коммерческие банки будут выступать как простые филиалы центрального банка. Это нисколько не подорвет ресурсную базу коммерческих банков, поскольку центральный банк может (ничто этому не мешает) устанавливать лимит кредитования коммерческих банков (по льготной ставке процента) в зависимости от размеров денежных средств, собранных банком посредством открытия по поручению центрального банка депозита, гарантирующего безусловную защиту от инфляции<sup>10</sup>.

Пересматривая ставку процента по данному депозиту (назовем его стабилизационным счетом центрального банка – ССЦБ) и кредитам по отдельности, центральный банк в самый короткий срок способен погасить инфляционные ожидания, улучшив вместе с тем перспективы развития отраслей и производств, независимо от их принадлежности к высоколиквидным или экспортным рынкам. Для двойного решения по ставкам процента нет никаких препятствий. Нужно только исключить возможность появления денег, выданных в кредит одному банку, на ССЦБ в других банках. Сделать это нетрудно

путем фиксации разницы в сроках предоставления кредитов и выплаты процентов по этому счету.

Коммерческий банк ничего не выиграет, а напротив – потеряет, если взяв сравнительно дешевый кредит у центрального банка, разместит его на ССЦБ в других банках. Ведь ему нужно будет вернуть одолженную сумму в строго оговоренные сроки. Но если держатель ССЦБ сможет претендовать на процентные выплаты только по истечении большего срока (хотя бы на один день), спекулировать на дешевых кредитах окажется себе в убыток.

Изложенные меры вполне достаточны, чтобы жестко контролировать и регулировать приток в страну краткосрочных спекулятивных капиталов из-за рубежа.

Во-первых, можно будет проводить более жесткую валютную политику по недопущению укрепления (удорожания) рубля в иностранных валютах, что в сочетании с высокими номинальными ставками процента является гарантированным источником обогащения спекулянтов-инвесторов, без капиталов которых наша страна вполне может обойтись.

Во-вторых, даже в тот сравнительно непродолжительный период, когда номинальная ставка по ССЦБ будет сравнительно высокой (на два, три, четыре процентных пункта выше темпов внутренней инфляции)<sup>11</sup>, привлекательность этих депозитов для спекулянтов будет относительно небольшой. Ведь спекулянты предпочитают стандартизированные и в этом отношении высоколиквидные финансовые инструменты, под рубрику которых никак не подпадают персональные банковские вклады (депозиты), не подлежащие передаче в другие руки и т. п., какими будут ССЦБ. Кроме того, в договоре об открытии ССЦБ можно предусмотреть статьи, которые давали бы право налоговым органам посредством упрощенной судебной процедуры замораживать вклады недобросовестных налогоплательщиков. Это автоматически отсекает нерезидентов (платящих налоги в других странах) и их мобильные капиталы от данного финансового рынка, как бы он ни был привлекателен с точки зрения высоты процента.

Концепция ССЦБ (в случае ее осуществления) приведет к стагнации рыночных стимулов в области управления банковскими пассивами. На смену конкуренции и инновациям в этой области придут стандартизированные процедуры. В данном случае это отнюдь не является признаком регресса.

Во-первых, банковское сообщество вынуждено будет считаться с тем, что специфические банковские

<sup>10</sup> Все другие (более жесткие) условия дополнительного кредитования могут оставаться в силе.

<sup>11</sup> Для снижения темпов инфляции до уровня наиболее благополучных в этом отношении развитых стран потребуются не годы, а считанные месяцы.

кие риски, связанные с отбором достаточно надежных индивидуальных заемщиков, не передаваемы другим финансовым институтам без ущерба для качества управления этими рисками.

*Во-вторых*, законопослушные юридические и физические лица получают то, что им в действительности нужно:

- безусловную сохранность стоимости денежных сбережений;

- прозрачные и привычные процедуры управления неизменным по своим параметрам и условиям персональным банковским счетом.

Эта сохранность обеспечит условия для более плодотворной конкуренции в сфере банковского кредитования именно благодаря тому, что ценовая конкуренция за привлечение свободных денежных средств на банковские счета будет устранена.

Когда государство страхует банковские вклады, не контролируя при этом процентные ставки, то оно фактически предоставляет вкладчикам необеспеченный дериватив в форме опциона, т. е. обещание уплатить при наступлении некоторого события (дефолта). Такого рода обещания, если они не подкрепляются контролем за процентными ставками, подрывают устойчивость денежно-кредитной системы.

Но почему бы не использовать опционы как инструмент частного финансирования научных разработок и инноваций при не обременительных для государства гарантиях. Допустим, отдельный гражданин, научная лаборатория, более крупная организация (любой, кто нуждается в финансировании своих разработок) подает заявку на определенную сумму, которую обязуется собрать у частных лиц и организаций. Он также обязуется разместить их на счетах, скажем, Сбербанка России, если под заявку будет выпущен опцион с гарантией государства выкупить его через определенное количество лет (в зависимости от характера инновационного проекта). Но если инвестиционный проект оправдывает ожидания на прибыль и держатели опциона захотят превратить опцион в акции, они обязуются выплатить государству конкретную сумму.

Экспертные оценки, а затем опыт подскажут – какая доля от общего количества проектов вероятнее всего окажется успешной.

Таким образом, при надлежащей организации дела государство, не обременяя бюджет, привлечет массу не склонных к риску людей, их опыт, знания и деньги в область научных разработок и инноваций. Вместе с тем здесь (как и в любом другом серьезном экономическом проекте) ограничивающим фактором является устойчивость стоимости денежной единицы, в которой заключаются контракты.

Изложенная концепция реформирования банковской системы обеспечит такую устойчивость рублю и создаст условия для реализации данного и многих других долгосрочных проектов.

**Вместо заключения.** В последние десятилетия повышенный интерес к денежной проблематике был связан с отменой Бреттон-Вудских соглашений, процессами либерализации и глобализации финансовых рынков. До недавнего времени казалось, что для большинства стран «свободное плавание» национальной валюты:

- способно решить все проблемы платежного баланса;

- обеспечить устойчивость валютных курсов и внутренних цен в долгосрочной перспективе.

Ныне многие экономисты думают иначе. Свободное (неуправляемое) плавание национальной валюты подходит далеко не для всех стран. В ряде случаев оно чревато следующими последствиями:

- резкие колебания валютного курса;

- дестабилизация внутренних цен и инвестиций.

Однако поддерживаемый центральным банком обменный курс затрудняет целенаправленное регулирование денежно-кредитных показателей, так как в условиях свободных рынков и стабильных валютных курсов мобильные капиталы многочисленных зарубежных инвесторов обычно воздействуют на денежную массу и ставки процента в противоположных направлениях. Кроме того, не ясно, как сдерживать реальное укрепление местной валюты, если при жестком контроле за валютным курсом, направленном на его стабилизацию, растут внутренние цены.

В нашей стране особенно остро обсуждаются данные вопросы. Одни авторы, так или иначе сопричастные к разработке денежно-кредитной и валютной политики, считают главной целью обуздание внутренней инфляции, выдвигая при этом ряд аргументов в пользу того, что укрепление рубля в иностранной валюте в целом будет положительно воздействовать на экономическое развитие России.

Другие исследователи уверены, что денежно-кредитная политика должна стать активной, направленной на стимулирование инвестиций в реальный капитал (физические активы). Отсюда желательность возврата к прямому контролю над трансграничными перемещениями капитала в целях эффективного регулирования процентных ставок и предложения денег. При этом ставится под сомнение необходимая связь между уровнем процентных ставок и темпами инфляции [6].

Автором предложен более сбалансированный подход к решению взаимосвязанных вопросов денежно-кредитной и валютной политики, осно-

ванный на углубленном исследовании роли денег в нормализации процессов ценообразования на высоколиквидных рынках.

**Список литературы**

1. Акерлоф Д., Шиллер Р. Spiritus Animalis, или как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма. М.: Альпина Бизнес Букс. 2010.
2. Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии или теория общественного богатства / пер. с франц. М.: Изограф. 2000.
3. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранные произведения. М.: Экономика. 1993.
4. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? М.: Эксмо. 2009.
5. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М. 2006.
6. Малахов С. Деньги и экономическая психология // Деньги и кредит. 1992. № 1.
7. Мизес Л. Человеческая деятельность. Челябинск: Социум. 2005.
8. Менгер К. Основания политической экономии. URL: <http://gumfak.ru/econom/html/menger/menger09.shtml>.

9. Милль Дж. С. Основы политической экономии. Т. 2. М. Прогресс. 1980.
10. Платон. Диалоги. Харьков. 1999.
11. Розмаинский И. Посткейнсианская макроэкономика: основные аспекты // Вопросы экономики. № 5. 2006.
12. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М. Эксмо. 2007.
13. Фергюсон Н. Восхождение денег. М. 2010.
14. Хикс Дж. Стоимость и капитал. М. Прогресс. 1993.
15. Хикс Дж. Теория экономической истории. М. 2003.
16. Чекко М. Золотой стандарт. New Palgrave. Экономическая теория. М.: ИНФРА-М. 2004.
17. Alchian A. A. Information Costs, Pricing, and Resource Unemployment. – Western Economic Journal, June 1969.
18. Brunner K., Meltzer A. The Uses of Money: Money in the Theory of an Exchange Economy. American Economic Review. December 1971.
19. Niehans J. Money and Barter in General Equilibrium with Transaction Costs. American Economic Review. December 1971.

**Вниманию менеджеров высшего и среднего звена, экономистов, финансистов, преподавателей высших и средних учебных заведений, аспирантов и студентов!**



**Журнал  
«Дайджест-Финансы»**

**ISSN 2073-8005**

*Выпускается с 1996 года.*

*Журнал реферируется ВИНТИ РАН.*

*Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).*

*Формат А4, объем 76 - 84 с.*

*Периодичность - 1 раз в месяц.*

**ПОДПИСКА ПРОДОЛЖАЕТСЯ!**

Индекс по каталогу «Почта России»	Индекс по каталогу «Роспечать»	Индекс по каталогу «Пресса России»
<b>33384</b>	<b>71221</b>	<b>40787</b>

За дополнительной информацией обращайтесь в отдел реализации Издательского дома «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ» **телефон/факс: (495) 721-85-75, E-mail: [podpiska@fin-izdat.ru](mailto:podpiska@fin-izdat.ru)**

*Возможна подписка на электронную версию журнала, а также приобретение отдельных статей:*

Научная электронная библиотека: [eLibrary.ru](http://eLibrary.ru)

Электронная библиотека: [dilib.ru](http://dilib.ru)

[www.fin-izdat.ru](http://www.fin-izdat.ru)